

# ETF obligataires : la nouvelle tendance

Dans un marché des ETF en forte croissance, les produits obligataires rencontrent un incroyable succès. Après une domination incontestée des ETF actions, la gamme obligataire offre une nouvelle source de diversification permettant aux investisseurs d'affiner leur allocation.

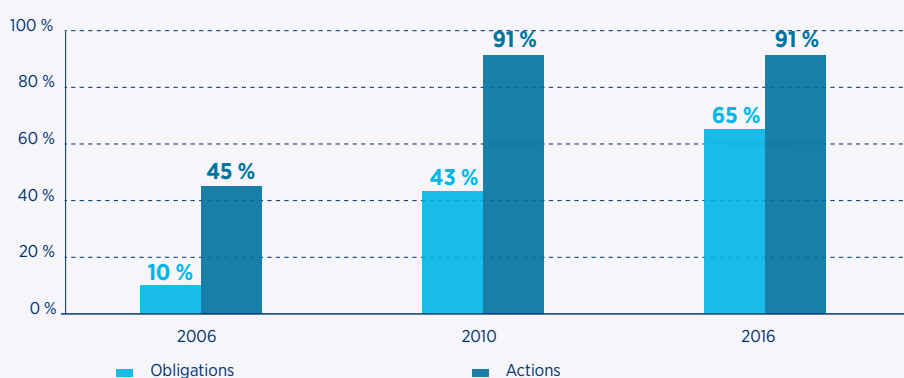
## L'engouement des investisseurs pour les ETF obligataires

Jusqu'à récemment, la popularité des ETF actions était supérieure à celle des ETF obligataires. L'enquête "Perceptions des investisseurs envers les ETF Smart Beta" publiée cette année par l'EDHEC, montre que seuls 10 % des investisseurs utilisaient des ETF obligataires en 2006, alors que 45 % d'entre eux utilisaient des ETF actions<sup>2</sup>.

Dix ans plus tard, les ETF actions conservent toujours une longueur d'avance, mais les ETF obligataires ont rattrapé une partie de leur retard : le taux d'utilisation des ETF actions était de 91 % en 2016 et de 65 % pour les ETF obligataires.

L'an dernier, pour la première fois, les flux de collecte sur les ETF obligataires européens ont

Évolution du pourcentage d'investisseurs institutionnels européens utilisant des ETF dans leur allocation de portefeuille, entre 2006 et 2016



Source : EDHEC European ETF and Smart Beta Survey, avril 2017

par ailleurs été plus élevés que les flux sur les ETF actions.

L'adoption plus lente des ETF obligataires peut sembler surprenante de prime abord, puisque la plupart des bénéfices structurels

des ETF sont encore plus concrets sur cette classe d'actifs que sur les actions. Il est donc intéressant d'essayer de comprendre pourquoi l'adoption de ces produits a soudainement accéléré. ■

## Les ETF offrent un accès simplifié aux marchés obligataires

Beaucoup d'investisseurs voudraient pouvoir acheter des obligations aussi facilement que des actions d'entreprises. Cela est toutefois souvent impossible car contrairement aux actions cotées, les obligations sont généralement échangées de gré-à-gré.

Les ETF obligataires offrent aux investisseurs une alternative à cette contrainte : grâce à ces produits, ils peuvent s'exposer à un panier d'obligations aussi facilement qu'ils peuvent acheter des actions. Comme les ETF sont cotés, il leur suffit de passer un ordre d'achat via leur courtier.

Les ETF obligataires ne sont pas seulement plus faciles à acheter et à vendre que les obligations

sous-jacentes : ils offrent aussi aux investisseurs une meilleure liquidité, alors que les obligations échangées de gré-à-gré ont une liquidité impossible à mesurer.

De même, contrairement à une obligation, un ETF obligataire donne aux investisseurs un accès à l'information sur les volumes d'échanges, ainsi que sur les coûts de transaction qui peuvent être déduits de la fourchette entre la meilleure offre et la meilleure demande dans le carnet d'ordres de l'ETF.

En effet, il est difficile d'estimer les coûts de transaction pour la plupart des produits échangés de gré-à-gré, y compris les obligations. L'augmentation du volume des ETF obligataires traités est désormais suffisante pour rendre ce marché compétitif, tout en améliorant la transparence des prix.

Par ailleurs, les émetteurs d'ETF travaillent en étroites relations avec les teneurs de marché, qui s'engagent généralement à encadrer les prix dans une fourchette assurant un prix minimal et maximal du produit. Cette coopération offre aux investisseurs un aperçu du prix auquel ils pourront passer un ordre d'achat ou de vente, en plus d'offrir une amélioration globale de la liquidité.

Malgré l'accès au marché obligataire facilité par les ETF, les investisseurs sont longtemps restés indifférents face à leurs avantages compétitifs. Cela pouvait s'expliquer du fait que les produits disponibles ne correspondaient pas totalement aux besoins et aux attentes des investisseurs. Cette situation est néanmoins en train d'évoluer. ■

1. Source : Deutsche Bank ETF Monthly Report, August 2017

2. Source : EDHEC European ETF and Smart Beta Survey, 2017

# ETF obligataires : la nouvelle tendance

## Les ETF obligataires ont généralisé l'accès aux marchés de taux

Grâce au développement de nouveaux types de produits, les émetteurs d'ETF offrent désormais un accès simplifié aux différents segments des marchés de taux, auxquels les investisseurs institutionnels gérant de faibles encours avaient historiquement du mal à s'exposer, parfois pour des raisons de coûts.

Il existe désormais des ETF qui permettent par exemple de répliquer des indices composés de très nombreux sous-jacents à la fois, par exemple en répliquant des indices agrégés. Le spectre de ces indices est si large que même les plus grands gérants institutionnels ont du mal à les répliquer entièrement via une gestion traditionnelle.

Par exemple, l'indice Bloomberg Global Aggregate offre aux investisseurs une exposition très diversifiée aux obligations *investment grade*. L'indice<sup>3</sup> agrège différents rendements obligataires, en prenant en compte plusieurs pays, secteurs, devises et émetteurs.

La diversification géographique des constituants de l'indice aide également à améliorer le rendement global et à modérer l'impact de potentielles hausses de taux sur la valeur du portefeuille. Sa durée et ses rendements potentiels sont considérés comme intéressants pour les investisseurs.

## De nouveaux produits permettent aux investisseurs d'affiner leurs allocations

Les premiers ETF actions et ETF obligataires émis sur le marché étaient relativement simples : ils répliquaient des indices très connus comme le S&P 500 ou l'indice JP Morgan Global Government Bond. Petit à petit, la gamme de produits s'est élargie.

Les investisseurs peuvent désormais bénéficier d'une meilleure granularité. Les investisseurs

### Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate (500 Million)

Répartition géographique de l'indice		Répartition sectorielle de l'indice	
70 pays		23 devises	
11 types d'obligations		14 000 constituants	
États-Unis	36 %	Sovereign	57 %
Japon	18 %	MBS, ABS, CMBS	12 %
France	8 %	industrials	10 %
Royaume-Uni	6 %	Financial Institutions	6 %
Allemagne	5 %	Agencies	6 %
Italie	4 %	Covered	3 %
Canada	3 %	Local Authorities	3 %
Espagne	3 %	Supranational	2 %
Autres	17 %	Utilities	1 %

Source : Bloomberg Barclays

Bien que sa diversification soit attractive pour les investisseurs, elle représente un véritable défi pour les émetteurs d'ETF. Construire un ETF pour répliquer cet indice est loin d'être simple.

L'émetteur d'ETF doit savoir traiter différents types d'obligations d'émetteurs variés, et dans de nombreuses devises. Pour s'assurer que l'ETF reste attractif pour les investisseurs, la réplification doit se faire en prenant garde à maîtriser les coûts.

Il serait impossible d'atteindre cet objectif de faibles coûts en achetant chacun des 14 000 composants de l'indice. A la place, la réplification

se fonde sur un échantillon de composants représentatifs de l'ensemble, en prenant garde à minimiser les différences et erreurs de tracking.

La dette émergente est un autre exemple de classe d'actifs à laquelle seuls les plus grands investisseurs institutionnels traitant de gré-à-gré pouvaient accéder par le passé, et qui est désormais facilement accessible via des ETF.

En somme, l'accès facilité à ces segments plus complexes et plus chers du marché obligataire explique l'accroissement de la proportion d'investisseurs utilisant des ETF obligataires. ■

en actions peuvent désormais sélectionner des ETF ciblant certains pays, certains secteurs ou certains facteurs de performance, de même que les investisseurs obligataires peuvent choisir des ETF ciblant certaines notations, certaines devises, certains types d'émetteurs ou certaines maturités.

Sur les marchés actions, les investisseurs peuvent facilement construire une allocation globale à partir d'un faible nombre d'ETF. Néanmoins, le marché des ETF obligataires a des caractéristiques différentes de celles de l'univers des actions. Par exemple, le fait de répliquer l'ensemble de l'univers obligataire

n'aurait pas de sens, aussi bien pour l'émetteur que pour l'investisseur.

Cela s'explique du fait que le spectre d'obligations existantes est beaucoup plus large que celui des actions. Le spectre obligataire s'étend sur plusieurs notations de crédit, plusieurs types de prêteurs, plusieurs devises et plusieurs maturités. Les investisseurs n'ont pas besoin d'accéder à tous ces segments de marché en même temps. Ils souhaitent généralement investir uniquement dans les stratégies qui semblent les plus adaptées à la conjoncture macroéconomique.

# ETF obligataires : la nouvelle tendance

Plutôt que de développer des produits offrant aux investisseurs un accès à tout l'univers obligataire, les émetteurs d'ETF obligataires ont donc eu tendance à adopter une approche plus tactique, en développant des produits répondant à un besoin concret.

Par exemple, il y a quelques années, les seuls ETF disponibles sur le segment des obligations d'entreprises américaines étaient ceux répliquant des indices généraux sur ce segment de marché. Aujourd'hui, les émetteurs créent des produits qui offrent une solution plus adaptée au contexte de marché et donnent un accès à certains segments du marché obligataire.

Par exemple, un ETF répliquant la performance des obligations d'entreprises notées BBB offre un bon profil rendement-risque dans le contexte actuel. Ces obligations offrent aux investisseurs les rendements les plus élevés qu'il est possible d'obtenir en restant dans la catégorie *investment grade*.

Si les taux du marché commencent à remonter, malheureusement, la valeur de ces obligations en pâtira. Pour réduire l'impact négatif de la remontée des taux, les investisseurs peuvent sélectionner des obligations avec une plus faible duration.

Un ETF répliquant un indice d'obligations américaines notées BBB avec une maturité de 1 à 5 ans, plutôt qu'un indice répliquant la performance de ces obligations toutes maturités confondues, semble être a priori un outil plus utile à l'heure actuelle pour les investisseurs.

## La popularité des ETF obligataires a bénéficié de ces nouvelles tendances

En somme, nous anticipons que ces tendances vont encore se développer et que l'utilisation des ETF obligataires en Europe va continuer à se généraliser. En conclusion, nous pensons que la tendance obligataire va encore s'intensifier grâce à l'accès simplifié offert par les ETF sur cette classe d'actifs. Les investisseurs vont profiter de cette tendance pour affiner leurs allocations et rechercher d'avantage de rendement.

Notation, rendement et duration : les indices Barclays US Corporate Bond

	Maturité	Notation	Rendement	Sensibilité	Hausse des taux qui annihile le rendement
Indice Barclays US Corporate Bond	+ de 10 ans	A	4,23 %	13,70%	0,31 %
	5-10 ans	A	3,14 %	6,28 %	0,50 %
	1-5 ans	A	2,24 %	2,76 %	0,81 %
	1-5 ans	BBB	2,45 %	2,95 %	0,83 %

Source : Bloomberg, Amundi ETF, Indexing & Smart Beta, septembre 2017. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances ne tiennent pas compte des commissions et des coûts d'émission et de rachat des parts.

Pour les investisseurs qui peuvent investir en-dehors du segment des obligations *investment grade*, il est possible d'acheter un ETF répliquant à la fois la performance des obligations d'entreprises notées BB et BBB. Ces investisseurs peuvent ainsi utiliser le marché high yield pour augmenter leurs rendements.

Les ETF répliquant des courbes de taux sont un autre exemple d'ETF obligataires spécialisés. Ceux-ci sont particulièrement utiles aux investisseurs qui s'attendent à de prochaines hausses de taux, puisque leur rendement augmente en même temps que les taux de la Banque centrale.

Des ETF couverts du risque de change sur les obligations libellées en dollars sont également disponibles, permettant aux investisseurs situés hors du territoire américain de bénéficier des hausses de taux aux États-Unis tout en minimisant les problématiques de change.

Comme la différence entre les taux des obligations américaines et européennes est significative, les investisseurs européens peuvent actuellement obtenir un meilleur rendement en investissant dans des ETF répliquant la performance des obligations américaines tout en bénéficiant d'une couverture de change, plutôt qu'en investissant dans des obligations européennes à taux variable, y compris en tenant compte du coût de la couverture de change.

La diversité grandissante des ETF obligataires offre donc aux investisseurs un large panel d'outils pour accéder aux marchés obligataires tout en répondant à l'environnement actuel des taux d'intérêt.

L'accélération de la collecte sur les ETF obligataires montre que les investisseurs sont satisfaits du développement de ces produits, et qu'ils souhaitent intégrer davantage d'ETF dans leur allocation obligataire plutôt que de construire eux-mêmes cette poche. ■

Toutes ces tendances ont permis aux ETF obligataires de connaître une popularité grandissante au cours des dernières années.

Tous les investisseurs peuvent désormais avoir accès aux segments de marché qui étaient

jusqu'ici trop coûteux ou trop complexes pour certains d'entre eux. Les produits les plus sophistiqués offrent non seulement un accès aux marchés obligataires, mais sont également adaptés aux besoins des investisseurs dans l'environnement actuel de taux d'intérêt.

---

**Information promotionnelle et non contractuelle ne constituant ni un conseil, d'investissement, ni une recommandation d'investissement, ni une sollicitation d'achat ou de vente.**

**Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des Etats Unis d'Amérique et des "U.S. Persons", telle que cette expression est définie par la "Regulation S" de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. La définition de "US Person" vous est fournie dans les mentions légales du site, [www.amundi.com](http://www.amundi.com).**

**Les performances passées ne préjugent en rien des résultats futurs. Toute transaction fait l'objet de coûts prélevés par votre intermédiaire financier.**

L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence des informations, prévisions et analyses fournies ne sont pas garanties. Elles sont établies sur des sources considérées comme fiables et peuvent être modifiées sans préavis. Les informations et prévisions sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et susceptibles d'évolution.

Les Fonds ne sont ni sponsorisés, approuvés, vendus ou promus par les Fournisseurs d'indices. Ces derniers n'effectuent aucune déclaration quant au caractère adéquat d'un investissement. Une description complète des indices est disponible auprès des Fournisseurs.

Informations réputées exactes à 06/2017.

Amundi Asset Management, Société Anonyme au capital de 1 086 262 605 euros, société de gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 04000036, siège social : 90 boulevard Pasteur - 75015 PARIS - France 437 574 452 RCS Paris.

Conception et réalisation : Studio Graphique Amundi - Direction de la Communication - Janvier 2018